

В Диссертационный совет ФГБОУ ВО  
«Российская академия народного хозяйства и  
государственной службы при Президенте  
Российской Федерации»  
119571, г. Москва, проспект Вернадского, д.82

## **ОТЗЫВ**

### **официального оппонента**

**доктора юридических наук, профессора Энтина Марка Львовича  
на диссертацию Травина Георгия Денисовича  
«Правовой статус инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица  
в праве России и США»,  
представленную на соискание ученой степени кандидата юридических  
наук по специальности 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические)  
науки»**

**Актуальность темы исследования.** Диссертационное исследование Георгия Денисовича Травина посвящено одной из наиболее актуальных и одновременно сложных сфер современного гражданского оборота – правовому положению физического лица, выступающего инвестором на рынке ценных бумаг. Массовый приход граждан на фондовый рынок, ставший следствием удешевления и технологического упрощения доступа к биржевой торговле, превратил розничное инвестирование из нишевого занятия состоятельных лиц в общезначимый социально-экономический феномен. Одновременно с этим обнаружилась очевидная асимметрия: рядовой инвестор, действующий через брокера, несет инвестиционные риски, не обладая ни специальными знаниями, ни сопоставимыми с профессиональным участником рынка ресурсами и информацией. В этом контексте особую остроту приобретают вопросы определения правового статуса такого инвестора, обоснования его характеристики как слабой стороны правоотношения и формирования адекватной системы гарантий его прав и законных интересов.

Работа содержит результаты изучения бесспорно важнейших для развития современной России проблем, таких как выявление признаков

физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг и его места в системе субъектов рынка, обоснование необходимости специальной правовой защиты инвесторов, анализ системы специальных гарантий его прав, исследование категоризации инвесторов как элемента их правового статуса через сравнительно-правовой анализ российской и американской практик регулирования этих вопросов.

Тенденцией последних лет является все большее внимание со стороны представителей власти и общественности, а также научного сообщества к вопросам защиты прав граждан на финансовом рынке. Тенденцией последних лет является усиление внимания государственных органов, профессионального сообщества и представителей юридической науки к защите прав граждан на финансовом рынке. Это подтверждается стратегическими и программными документами Банка России, Стратегией повышения финансовой грамотности и формирования финансовой культуры до 2030 года, а также актами Президента Российской Федерации, определяющими национальные цели и основные направления социально-экономического развития.

Очевидным достоинством работы следует признать комплексное осмысление самой категории «инвестор на рынке ценных бумаг – физическое лицо» и ее определяющих признаков, тщательный анализ правовых актов (национальных и иностранных), явлений и процессов, характеризующих правовое положение такого инвестора во взаимоотношениях с профессиональными участниками рынка. Проведенный в диссертации анализ различных аспектов правового статуса инвестора позволяет определить современное состояние отечественного регулирования и выделить направления по повышению качества защиты прав граждан на рынке ценных бумаг.

**Характеристика содержания диссертации.** Авторская концепция правового статуса инвестора – физического лица явилась итогом комплексного системного исследования и тщательного рассмотрения

важнейших проблем современного гражданского и предпринимательского права, различных по своему содержанию, общественной значимости и регулированию. В своей совокупности они дают цельное представление научно обоснованной концепции инвестора как особого субъекта гражданского оборота.

Главной характеристикой представленного диссертационного исследования является то, что работа посвящена анализу частно-правовых (цивилистических) аспектов темы с точки зрения положения физических лиц – участников гражданского оборота в современных условиях. Несмотря на то, что в отечественном правоведении есть ряд работ, в той или иной мере исследующих вопросы, связанные с защитой прав инвесторов, с деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, с правовым регулированием брокерской деятельности (в частности, следует назвать диссертационные исследования О.В. Васильевой, М.Б. Васильева, Т.Ф. Мухаметшина, М.Г. Холкиной, М.В. Кузнецова, М.Б. Тогузовой, Д.Е. Матыцина, В.Н. Лисицы), диссертационное исследование Г.Д. Травина вносит существенный авторский вклад в отмеченную проблематику, содержит авторское видение значимых и актуальных проблем развития правового регулирования рынка ценных бумаг современной России.

Очевидно, что диссертационное исследование Георгия Денисовича Травина сконцентрировано на гражданско-правовой (цивилистической) проблематике, но в то же время в нем затрагивается ряд интересных и весомых аспектов публично-правового регулирования, прежде всего административно-правового и финансово-правового характера. Рассмотрение ролей регулятора, брокера и гражданина при взаимодействии в рамках правоотношений, опосредующих инвестиционную деятельность, позволяет показать теснейшее переплетение частно-правового и публично-правового регулирования. Безусловно, подобное стремление, с одной стороны, обуславливает потребность баланса в изложении материала и доказательствах выдвигаемых тезисов и положений, с другой – дает автору возможность показать широту

правового мышления и юридическую эрудицию. По итогам рецензирования работы можно утверждать, что в целом автору удалось найти и удержать требуемый баланс.

**Научная новизна и обоснованность результатов диссертационного исследования.** Ознакомление с представленным диссертационным исследованием и рядом опубликованных автором статей убеждает в очевидной научной новизне диссертации, методологической и фактологической обоснованности выводов, основательной апробации полученных результатов и широких возможностях их дальнейшего использования.

В научный оборот вводится ряд изложенных в иностранной научной литературе концепций и доктрин в части регулирования рынка ценных бумаг и защиты прав инвесторов, анализируется ряд показательных решений российских и американских судов, а также правоприменительная практика регулятора. Диссертация включает немало дискуссионных и оригинальных идей, которые должны быть подвергнуты разностороннему обсуждению.

Можно привести лишь некоторые из них: обоснование авторского определения понятия «розничный инвестор», не имеющего легального закрепления, но обладающего высокой теоретической и практической значимостью; выявление признаков физического лица – инвестора как слабой стороны правоотношения с профессиональным участником рынка; формирование системы специальных гарантий прав и законных интересов инвесторов; анализ трансформации института категоризации инвесторов в условиях санкционных ограничений, когда ограничение доступа к отдельным финансовым инструментам стало определяться не только характеристиками самого инвестора и уровнем инвестиционного риска, но и инфраструктурным риском. Заслуживают внимания предложения автора по совершенствованию российского законодательства, в частности по введению специального регулирования договора о брокерском обслуживании на уровне законодательства, по разграничению видов маржинальной торговли, по

закреплению специальных гарантий прав инвесторов на уровне подзаконных нормативных актов Банка России.

Рассматриваемая проблематика имеет выраженное социальное значение. Потребность в повышении уровня правовой защиты граждан на финансовом рынке закономерно возрастает по мере расширения розничного инвестирования и усложнения предлагаемых физическим лицам финансовых инструментов.

Несомненно, что диссертант вносит весомый научный вклад в изучение правового статуса инвестора на рынке ценных бумаг как фундаментальной гражданско-правовой категории, в исследование закономерностей возникновения, функционирования и развития моделей и правовых механизмов защиты физических лиц – инвесторов в России на примере опыта США. Диссертанту удалось решить поставленные задачи, представить авторскую концепцию правового статуса физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг в современных условиях (развитие финансовых технологий, появление новых финансовых инструментов, санкционные ограничения).

Следует всецело поддержать автора в его исходном убеждении, что в условиях стремительного расширения круга граждан, участвующих в инвестиционной деятельности, более острой становится задача разрешения вопросов, которые неминуемо возникают в ходе взаимодействия инвесторов с профессиональными участниками рынка.

**Общая оценка диссертационного исследования.** Тема и содержание диссертационного исследования Г.Д. Травина в полной мере соответствуют пунктам 6, 10, 12, 15, 18, 29, 32 паспорта научной специальности 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки». Это следующие направления исследования: 6. Теория субъектов. Особенности правового положения субъектов в отдельных сферах экономики и социальнокультурной деятельности. Отношения, связанные с участием в корпоративных организациях; отношения по управлению юридическим лицом. Отношения

экономической зависимости. Несостоятельность (банкротство). Субъекты процессуальных отношений; 10. Защита прав в частноправовых отношениях. Выбор форм и способов (средств) защиты; 12. Особенности ответственности в отдельных частноправовых отношениях; 15. Правовое регулирование предпринимательской и иной экономической деятельности. Общий, специальные и особые режимы предпринимательской деятельности; 18. Правовое регулирование инвестиционной деятельности. Правовой режим иностранных инвестиций; 29. Несудебные формы правовой защиты. Международный коммерческий арбитраж и арбитраж внутренних споров. Инвестиционный арбитраж. Нотариат как форма правовой защиты. Медиация и примирительные процедуры. Коллективные трудовые споры и забастовки; 32. Зарубежный опыт регулирования гражданских отношений (включая отношения, связанные с осуществлением субъектами права предпринимательской и иной экономической деятельности), семейных отношений, процессуальных отношений и иных отношений, в том числе, осложненных иностранным элементом.

Оправданным для избранной темы исследования является совокупность используемых методов, которые позволили автору раскрыть понятие, основные виды и характеристики правового статуса инвестора как базовой правовой категории, через анализ актуального понимания которой можно представить основные тенденции ее исторического развития, современного состояния и перспективы.

Логика исследования обусловила обращение диссертанта не только к вопросам гражданского права, но и к глубокому раскрытию общетраслевых проблем, аспектов, носящих административно-правовой и финансово-правовой характер. Подобная междисциплинарность привела к представлению обоснованных и заслуживающих внимания и реализации рекомендаций, имеющих в том числе и законотворческую перспективу. Диссертанту удалось обосновать не только теоретико-правовые составляющие

концепции, но и выйти на рекомендации, имеющие практическую перспективу.

Задачи, сформулированные на стр. 8 – 9, полностью раскрыты и решены. Последовательное решение поставленных цели и задач обеспечило логическую структуру и внутреннее единство диссертационного исследования. Следует отметить ясный и яркий стиль изложения научного материала, образные сравнения и четкие определения. Привлекает использование широкого круга работ отечественных правоведов. В то же время несомненным украшением работы является глубокий анализ зарубежной практики, современных концепций и доктрин по вопросам правового регулирования рынка ценных бумаг и защиты прав инвесторов. Г.Д. Травин не только активно использует в диссертационном исследовании обширный перечень работ ведущих современных американских правоведов и экономистов, но и вступает с ними в интересную теоретическую дискуссию.

Сильной стороной работы следует считать тщательный анализ современной правоприменительной практики Банка России. В работе приведены ссылки на широкий перечень таких решений, выделены заслуживающие внимания содержащиеся в них ключевые концептуальные подходы.

Верному, хотя и критическому анализу подвергнута практика применения института категоризации инвесторов российскими регуляторами на основе применения Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и подзаконных актов Банка России.

Несомненный интерес вызывает обращение автора к проблеме использования правовых механизмов защиты инвесторов как элемента государственной политики по привлечению сбережений граждан на финансовый рынок в условиях санкций и геополитического противостояния.

Результатом работы является перечень рекомендаций по использованию рассматриваемых нормативных правовых положений, в частности, отмечается неоправданность применения имущественных критериев аккредитации

инвесторов в праве США без учета критерия инвестиционной компетентности, обосновывается необходимость более дифференцированного применения имущественных критериев при определении статуса квалифицированного инвестора в России.

Следует поддержать выводы и рекомендации автора, направленные на решение актуальных вопросов современного правового регулирования рынка ценных бумаг, а в итоге – на повышение уровня защиты прав граждан – инвесторов.

Наряду с приведенными очевидными достоинствами надлежит отметить ряд аспектов, которые заслуживают критического переосмысления и, возможно, представления дополнительных аргументов в ходе публичной защиты. В частности:

1. Диссертант придает гипертрофированное значение американской модели категоризации инвесторов и защиты их прав. При очевидном значении самого факта обращения к американскому опыту, нельзя не признать существование целого ряда условий и объективных ограничений его применения в российских условиях. В ходе защиты полагаем целесообразным, чтобы диссертант обозначил не только плюсы, но и объективно существующие ограничения американской модели, определил пределы ее возможного применения при регулировании отношений с участием российских граждан – инвесторов. Полагаем, что, учитывая исключительно скромные перспективы рецепции отдельных институтов американского права в российское законодательство, надлежит искать иные инструменты регулирования отношений, которым посвящена рассматриваемая диссертация. Диссертанту предлагается раскрыть эти инструменты и показать перспективы их применения.

2. Через всю диссертацию проходит образное сравнение правового статуса инвестора – физического лица как слабой стороны правоотношения с профессиональным участником рынка. Тем самым диссертант обращается к концепции слабой стороны, характеризующейся высокой степенью идеализма

в оценке реального взаимодействия участников рынка. Оппоненту близка данная доктрина, которую он определяет как необходимость выравнивания фактического неравенства сторон. Действительно, специальное правовое регулирование может эффективно применяться только при условии тесного учета фактического положения участников правоотношения. При этом надлежит видеть специфику применимости рассматриваемой доктрины в отношениях российских инвесторов с иностранными профессиональными участниками рынка. Особенно в современных условиях. Показать искомую специфику предлагается диссертанту в ходе защиты.

Оба отмеченных и целый ряд других возможных критических замечаний обусловлены не столько действительными заблуждениями и ошибками соискателя, сколько стремлением автора к лучшему и более справедливому устройству правовой системы. Этот недостаток можно объяснить и даже оправдать тем фактом, что соискатель находится в начале своего исследовательского пути по изучению проблем правового статуса инвесторов, рынка ценных бумаг, гражданского и предпринимательского права. Отмечаемые рекомендации и приводимые замечания носят дискуссионный характер и не снижают оценку работы, как написанной на высоком научном и профессиональном уровне. На основании изложенного надлежит сделать вывод о целесообразности допуска диссертации к защите на заседании диссертационного совета Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации.

**Вывод:** Диссертация Травина Георгия Денисовича «Правовой статус инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица в праве России и США» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи, имеющей важное значение для развития частно-правовой науки и правоприменительной практики, что соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 и Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени

доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» (в редакции, утвержденной приказом от 01.07.2026 г. № 02-01364/001), а Травин Георгий Денисович заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата юридических наук по 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки».

Официальный оппонент,  
Доктор юридических наук, профессор,  
Заведующий кафедрой интеграционного права и прав человека Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации»

«2» октября 2026 г.



М.Л. Энтин

Почтовый адрес 119454, Москва, проспект Вернадского, 76  
Телефон: 8 (963) 922-97-27  
Электронная почта: [entinmark@gmail.com](mailto:entinmark@gmail.com)

Специальность, по которой защищена докторская диссертация: 12.00.10 –  
Международное право, европейское право

